

REPORTE DE POLÍTICA FISCAL

ARGENTINA | JULIO 2022

EN UN VISTAZO

> DÉFICIT PRIMARIO

El déficit primario hasta mayo acumula el equivalente a 0,6% del PBI durante el año 2022 y 3,2% del PIB en los últimos 12 meses. La meta para este año con el FMI está fijada en 2,5% del PBI.

> GASTO PRIMARIO

El gasto primario siguió creciendo fuertemente (+17,3% anual real) impulsado por medidas de refuerzo de ingresos.

> DÉFICIT FISCAL

El déficit fiscal total (acumulado 12 meses) alcanzó 4,7% del PIB en mayo 2022. Sin el Aporte Solidario sería de 4,9% del PIB.

> RECAUDACIÓN TRIBUTARIA

La recaudación tributaria creció 10,5% en términos reales en junio.

RESULTADO FISCAL DE MAYO 2022

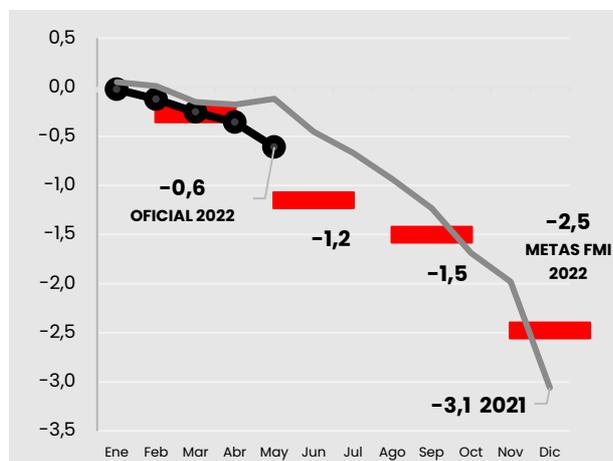
El déficit primario del Sector Público Nacional (SPN) se siguió expandiendo en mayo 2022. En el acumulado de los últimos doce meses, el rojo primario alcanzó el equivalente a 3,2% del PBI (Figura 1). Sumando el pago de intereses de la deuda el déficit financiero se expande a 4,7% del PBI en los últimos doce meses. Asimismo, si no se contabilizaran los ingresos por Aporte Solidario (principalmente concentrado entre mayo y septiembre 2021), el déficit primario alcanzaría 3,5% del PBI y el déficit financiero a 4,9% del PBI. Si se mira, en cambio, el resultado fiscal en lo que va del año, para dar seguimiento a las metas acordadas con el FMI, se observa que el déficit primario acumuló hasta mayo un estimado equivalente a 0,6% del PBI (\$463.000 millones), reflejando una dinámica peor que la de 2021 (Figura 2).

Figura 1. Resultado Fiscal Sector Público Nacional (acumulado móvil 12 meses en % del PBI)



Nota: Excluye ingresos por DEG. Incluye Aporte Extraordinario en 2021 y Blanqueo tributario en 2016/17. Datos en base caja.
Fuente: AFISPOP en base a Ministerio de Hacienda.

Figura 2. Resultado Primario Acumulado por mes y Meta FMI (en % PBI)



Nota: incluye metas recalibradas con un PBI estimado de \$76.000.000 millones.
Fuente: AFISPOP en base a Ministerio de Hacienda y IMF First Review, Staff Report.

Respecto a las metas dentro del acuerdo con el FMI, vale la pena resaltar un par de cuestiones que surgen del reciente informe de revisión del programa. En primer lugar, al actualizar el marco macroeconómico, las metas fiscales, que se fijan en términos nominales, fueron modificadas. Adicionalmente, el propio FMI advirtió que, en el marco del shock de precios globales producto de la guerra en Ucrania, se modificarían las metas trimestrales, pero sosteniendo la meta anual de un déficit primario de 2,5% del PBI. Más aún, tanto el gobierno como el FMI dejaron sentado que luego de alcanzar el tope equivalente a 0,3% del PBI, los ingresos por rentas de la propiedad derivados de las primas de emisión primaria (en reaperturas de bonos CER) no contarán en la medición de déficit primario (sino como una fuente de financiamiento) (ver Reportes anteriores para más detalle sobre este punto). En consecuencia, la meta nominal recalibrada fijada en el programa para el segundo trimestre es de \$874.400 millones (1,2% del PBI), lo cual le da amplio

margen al SPN para cumplirlo, ya que hasta mayo se acumula un rojo primario de cerca de la mitad de dicha cifra (Figura 2).

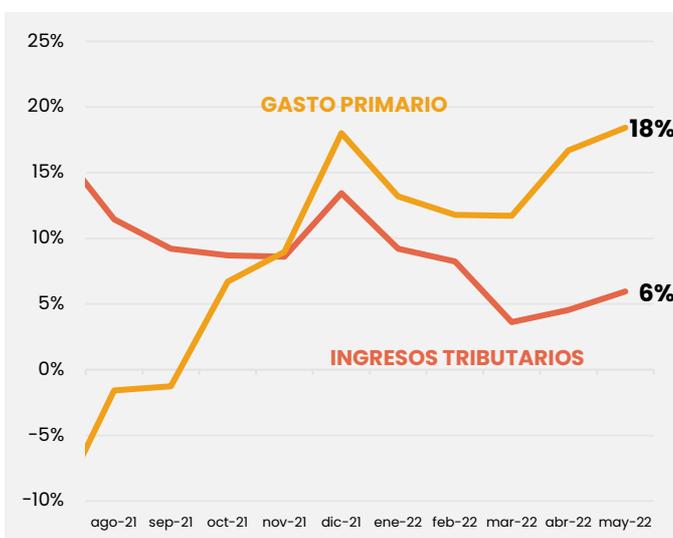
Sin embargo, para lo que resta del año, las metas siguen siendo desafiantes, dada las tendencias que se observan en las trayectorias de ingresos y gastos¹. En particular, para detectar el perfil "genuino" de las cuentas públicas, conviene comparar la evolución agregada del gasto primario y de los ingresos tributarios. Esto es, dejando de lado otras fuentes de financiamiento que han sido relevantes, pero que tienen una naturaleza extraordinaria (e.g. Aporte Solidario, rentas de emisión primaria). Así, al tomar el acumulado móvil de tres meses para matizar parcialmente la estacionalidad, se observa que desde finales de 2021 el gasto primario viene creciendo en términos reales muy por encima de lo que lo hacen los ingresos tributarios. A mayo 2022, el gasto crece (+18% anual) casi tres veces más rápido que los ingresos tributarios (+6%).

Contemplando la totalidad de ingresos del SPN, se observa una caída de casi 3,7% (anual) en mayo, producto de una alta base de comparación en 2021 derivado del Aporte Solidario. Si se excluyera este componente, los recursos crecieron 8,5% (anual) en mayo. Entre los principales *drivers* de esta dinámica, se encuentran los recursos tributarios. En particular, como se mencionó en el Reporte anterior, el impuesto a las Ganancias ha sido el tributo más dinámico (+30% anual real), producto del vencimiento de Declaraciones Juradas de Sociedades al cierre de diciembre 2021. Por su parte, respecto a la controversia de las rentas de la propiedad por emisión primaria de bonos, vale la pena hacer la siguiente aclaración. En mayo el gobierno reportó un monto de \$37.051 millones por este concepto. Sin embargo, dado el límite establecido (tope de 0,3% del PBI en 2022), solamente se deben contabilizar \$7.935 millones como parte de los ingresos, ya que, sumado a lo registrado entre enero y abril, ya se ha alcanzado dicho tope. En lo que resta del año, los recursos reportados en esta línea no serán contabilizados a la hora de medir el déficit.

El gasto primario subió 17,3% (anual) en términos reales en mayo, impulsado por un crecimiento generalizado de las partidas presupuestarias, pero especialmente afectado por la implementación de medidas de refuerzo de ingresos a sector vulnerables (Figura 3). La invasión de Rusia a Ucrania ha desatado, como es sabido, un incremento en el precio internacional de los alimentos y la energía. En consecuencia, este efecto impactó negativamente en las cuentas públicas del SPN en los últimos meses, parcialmente amortiguado por la mayor recaudación vía Derechos de Exportación. Primero mediante el incremento adicional en la partida de subsidios a la energía, producto del encarecimiento de los hidrocarburos y el congelamiento tarifario local. Adicionalmente, en mayo, el gobierno comenzó a implementar medidas de refuerzo de ingresos a sectores vulnerables, asimilable a una cuarta versión del IFE. Se trata de un refuerzo de ingreso extraordinario en cuotas, de \$18.000 para empleados/as no registrados de ingresos bajos (menos de dos salarios mínimos), desempleados/as, monotributistas A y B, empleadas de casas particulares y pensiones no contributivas. Este componente explica más de la mitad del aumento del gasto real de mayo (Figura 3).

Las cifras fiscales dan muestra de que estos mayores gastos en los últimos meses no han sido acompañados de recortes o moderaciones en otras partidas que permitan amortiguar el impacto total sobre el déficit. Por el contrario, lo que se observa es un aumento generalizado del gasto. Tanto las prestaciones sociales indexadas (+6% anual real),

Figura 3. Gasto e Ingresos (crecimiento anual real - acumulado 3 meses)

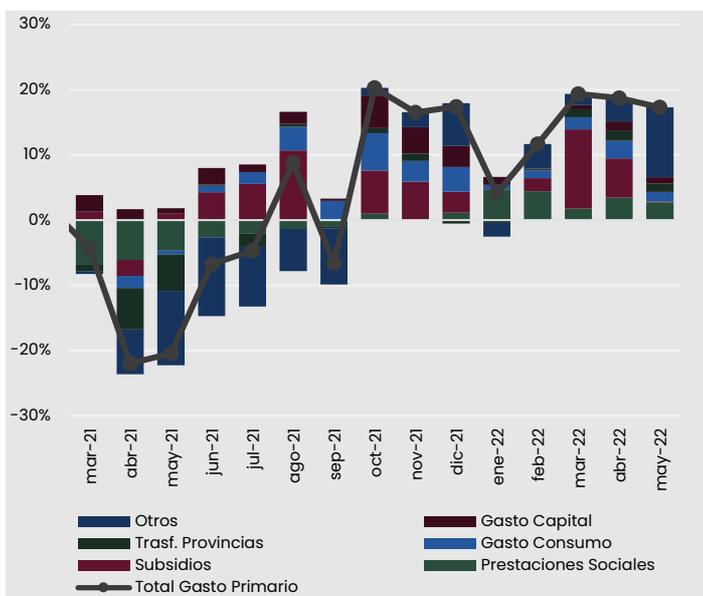


Fuente: AFISPOP en base a Min. Hacienda

¹ Al momento de cerrar este Reporte, se confirmó la designación de Silvina Batakis como nueva ministra de Economía, luego de la salida de Martín Guzman. En consecuencia, tomamos con cautela los análisis prospectivos, dada la incertidumbre sobre potenciales cambios en el programa económico y fiscal..

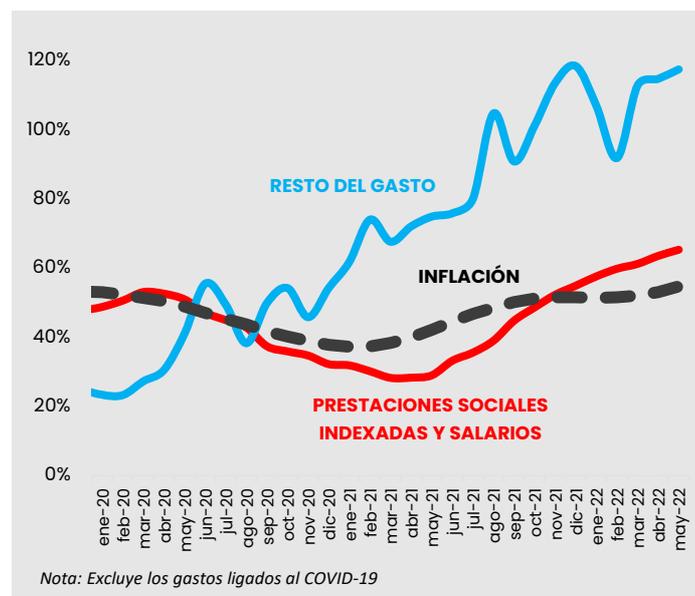
como los salarios públicos (+12% anual real) siguen creciendo por arriba de la inflación hace más de ocho meses. Por su parte, el resto, pese a no depender de ajustes automáticos a los precios, muestra una evolución fluctuante, pero con una tendencia ascendente más pronunciada. En relación con los subsidios a la energía, la “segmentación tarifaria” todavía no se ha implementado ni se tiene un claro panorama respecto a su diseño, lo cual nos hace ser cautos respecto al potencial de ahorro fiscal por este canal en los próximos meses.

Figura 4. Contribución al crecimiento real anual del gasto primario



Fuente: AFISPOP en base a Min. Hacienda

Figura 5. Gasto primario real (variación anual real – acumulado 6 meses)



Fuente: AFISPOP en base a Min. Hacienda

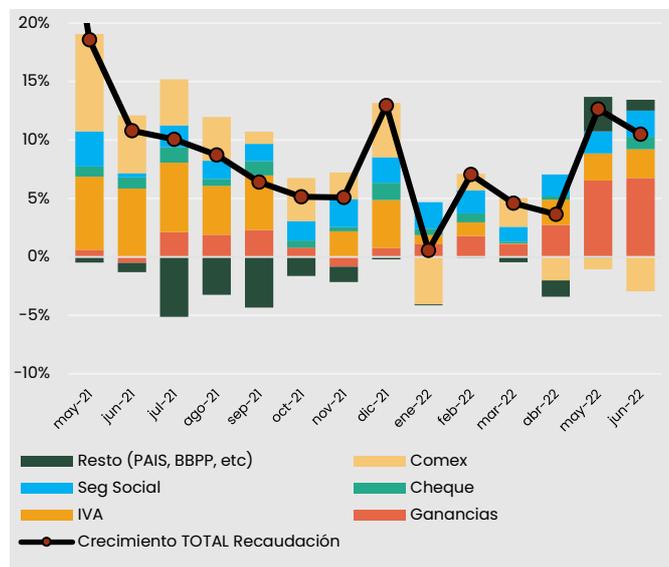
RECAUDACIÓN TRIBUTARIA NACIONAL DE JUNIO 2022

La recaudación tributaria nacional aumentó cerca de 10,5% (anual) en términos reales en junio, principalmente traccionado por el impuesto a las Ganancias, el IVA y la Seguridad Social. A diferencia de lo ocurrido durante 2020 y 2021, cuando las fuentes tributarias menos tradicionales han sido los motores de la movilización de recursos, en los últimos meses la recaudación parece estar traccionada nuevamente por las fuentes tradicionales. Así, el impuesto a las Ganancias (+28% anual real) ha explicado más de la mitad del aumento anual de la recaudación en junio. En menor medida, el impuesto a los Bienes Personales (BBPP, +27% anual real), también mostró un dinamismo alto. Ambos incrementos se explican, en parte, por la baja base de comparación, ya que en 2021 se postergaron los vencimientos de ambos impuestos para agosto en lugar de junio.

Adicionalmente, los tributos más ligados a la actividad económica, como el IVA y la seguridad social, siguieron mostrando una buena performance. El IVA (+8,8% real anual en junio) y los tributos de la seguridad social (+12% anual real) están actualmente en niveles superiores a los de la pre-pandemia. En particular, tomando el acumulado móvil de seis meses para morigerar la estacionalidad, el IVA se encuentra en junio cercano a los valores promedios de 2019. Por su parte, los tributos de la seguridad social están actualmente en niveles reales similares a los de mediados de 2019. En ambos casos, sus dinámicas han ido de la mano de la reactivación económica general, aunque con algo más de retardo, toda vez que el PBI ya alcanzó niveles superiores a los de 2019 mientras que estas fuentes tributarias lo han

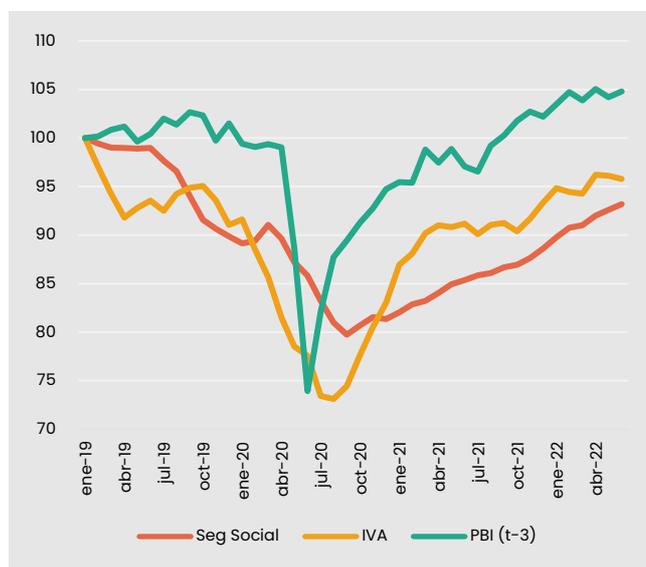
hecho solo parcialmente aún. Por último, se destaca el pobre desempeño de los Derechos de exportación (-32% real anual), parcialmente afectado por medidas de fuerza gremial en el transporte de carga del sector agropecuario.

Figura 6. Contribución al crecimiento real de la recaudación (variación anual)



Fuente: AFISPOP en base a Min. Hacienda

Figura 7. IVA, Seguridad Social y actividad económica (índice 100=enero 2019, en términos constantes, acumulado móvil 6 meses)



Fuente: AFISPOP en base a Min. Hacienda